

Preisdeflation ist kein gesamtwirtschaftliches Problem



PHILIPP BAGUS* • September 2011

Preisdeflation hat eine schlechte Presse. Spätestens seit der Grossen Depression werden fallende Preise mit Stagnation oder Rezession gleichgesetzt. Zentralbanken versuchen alles, um eine Preisdeflation zu vermeiden. Offiziell ist der Auftrag der meisten Zentralbanken – so der Europäischen Zentralbank und der Schweizerischen Nationalbank – Preisstabilität, also auch eine Verhinderung der Preisinflation. Man sollte meinen, dass Zentralbanken eine Teuerungsrate von „Null“ als Preisstabilität ansehen. Dem ist jedoch nicht so. Das Preissteigerungsziel der Zentralbanken liegt in der Regel bei nahe, aber unter zwei Prozent. Diese seltsame Abweichung von der „Null“ wird durch Deflationsangst erklärt.

Ganz bewusst streben Zentralbanken keine Teuerungsrate von „Null“, sondern eine positive Teuerungsrate an, um einen gewissen Sicherheitsabstand vor dem „Abgrund“ der Preisdeflation einzuhalten. Gleichermassen muss die Angst vor der Deflation erhalten, um Geldproduktion zu rechtfertigen. Zuletzt reagierten die Zentralbanken während der Finanzkrise auf die „Gefahr“ der Deflation mit expansiver Geldpolitik. Sind fallende Preise wirklich ein derartiges Desaster für eine Volkswirtschaft, dass sie eine massive Liquiditätsschwemme rechtfertigen, oder sind sie nur eine Ausrede, um eine willkommene Geldproduktion zu ermöglichen, die den durch eine Preisdeflation Benachteiligten zu Gute kommt?

Ursachen der Preisdeflation

Um dem Phänomen der Preisdeflation auf den Grund zu gehen, müssen ihre Ursachen untersucht werden. Es gibt drei Hauptursachen für eine Preisdeflation. Preisdeflation sei dabei als allgemein fallende Preise definiert und zu unterscheiden von Deflation, einem Rückgang der Geldmenge.

1. Wachstumsdeflation

Die Wachstumsdeflation resultiert aus einer höheren Produktion von Waren und Dienstleistungen. Da das Angebot steigt, gehen die Preise zurück.

* Professor für Ökonomie an der Universidad Rey Juan Carlos in Madrid; Autor von „Die Tragödie des Euro: Ein System zerstört sich selbst“ (FinanzBuch Verlag, 2011).

Häufig wird die Möglichkeit einer Wachstumsdeflation als Argument gegen einen vollgedeckten Goldstandard angeführt. Unter dem Goldstandard könne die Geldmenge nicht mehr so stark wie die Wirtschaft wachsen, was zu fallenden Preisen und Problemen führe. Im Gegensatz dazu könne im Scheingeldsystem die Geldmenge mit dem Wirtschaftswachstum Schritt halten.

Dieses Argument verkennt, dass eine Wachstumsdeflation das natürliche und gesunde Ergebnis von Produktivitätsfortschritten darstellt. Die Konsumenten können günstiger einkaufen. Auch die Unternehmensgewinne gehen nicht notwendigerweise zurück. Man verkauft zwar zu günstigeren Preisen, aber man verkauft ja auch mehr, wegen des Produktivitätsanstiegs.

Historisches Beispiel einer Wachstumsdeflation sind die USA in der zweiten Hälfte des 19. Jahrhunderts, als von 1865-1896 die Preise fielen und gleichzeitig der Lebensstandard sich beträchtlich erhöhte. Der Lebenshaltungsindex fiel von 102 auf 74. Gleichzeitig wuchs die Wirtschaft über vier Prozent pro Jahr.

Ein Sektor mit Wachstumsdeflation ist heute die IT-Industrie. Fallende Computerpreise kommen Konsumenten zu Gute. Hersteller können durch Produktivitätsfortschritte günstiger produzieren und machen weiterhin teilweise enorme Gewinne.

Einer Wachstumsdeflation mittels Geldproduktion entgegenzuwirken bewirkt Verzerrungen in der Realwirtschaft. Durch die Geldproduktion werden die Zinssätze künstlich gesenkt und es kommt zu einem nicht aufrecht zu erhaltenden Boom. Da das Preisniveau stabil ist, bleiben die expansiven artifiziellen Wirkungen der Geldproduktion lange unbemerkt. Genau dies geschah in den 1990er und 2000er Jahren. In diesem Zeitraum kam es zu bedeutenden Produktivitätsfortschritten durch technologischen Fortschritt wie dem Internet. Mit den Volkswirtschaften Chinas und Indiens begannen 2,5 Billionen Menschen sich an der internationalen Arbeitsteilung ernsthaft zu beteiligen. Aufgrund des immensen Wachstums hätten die Preise deutlich fallen müssen. Dies wurde jedoch durch enorme Geldproduktion seitens des Bankensystems bei historisch niedrigen Zinssätzen verhindert. Die Folge waren zunächst Dotcom- und Immobilienblase, dann die Finanz- und Staatsschuldenkrise.

2. Kassenbildungsdeflation

Zu einer Kassenbildungsdeflation kommt es, wenn Individuen ihre reale Kassenhaltung erhöhen wollen. Dieser Wunsch wird manchmal abfällig als „Horten“ bezeichnet. Wenn die Unsicherheit steigt, wappnen sich die Leute gegen Unwägbarkeiten. Sie fragen mehr Geld nach, indem sie mehr Güter verkaufen oder weniger Güter kaufen. Die Preise fallen und die reale Kassenhaltung steigt. Damit sind die Individuen besser gegen die Unwägbarkeiten der Zukunft abgesichert. Eine Kassenbildungsdeflation erfüllt damit die Präferenzen der Individuen.

Es ist noch darauf hinzuweisen, dass auch im Falle der Kassenbildungsdeflation eine Erhöhung der Geldmenge unnötig und kontraproduktiv ist. Wenn die Preise durch die Kassenbildung sinken, erhöht sich die reale Kassenhaltung im Sinne der Individuen. Wird nun neues Geld injiziert, steigen die Preise wieder, wodurch sich die reale Kassenhaltung tendenziell verringert. Das neue Geld kann zudem unerwünschte Nebeneffekte in Form von Umverteilung und Blasen zeitigen.

3. Die Kreditkontraktionsdeflation

Die Kreditkontraktion ist typisch für Rezessionen. Genauso wie das Bankensystem im Boom die Kreditmenge aufblähen und neues Geld schaffen kann, so kann es in der Rezession die Kredit- und Geldmenge verringern. Zur Rezessionen kommt es nach der Österreichischen Konjunkturtheorie normalerweise nach einem künstlichen Boom. Das teilgedeckte Bankensystem schafft neues Geld. Durch die Geldproduktion sinken die Zinsen, obwohl die realen Ersparnisse nicht angestiegen sind. Durch die Verzerrung des Zinssignals, das eigentlich Veränderungen der realen Ersparnisse anzeigen sollte, kommt es zur FehlAbstimmung zwischen Sparer und Investoren. Es werden mehr Investitionsprojekte begonnen als mit den knappen Ressourcen der Gesellschaft beendet werden können. Früher oder später wird offensichtlich, dass einige Projekte eingestellt und liquidiert werden müssen. Es hat an realen Ersparnissen gemangelt. Die Produktionsfaktoren, welche in den Fehlinvestitionen beschäftigt sind, müssen anderen für die Nachfrager wichtigere Projekte zugeführt werden. Im letzten kreditfinanzierten Boom kam es zu Fehlinvestitionen im Immobilien- und Bausektor. Der Bausektor muss reduziert werden und die Produktionsfaktoren anderen Sektoren, zum Beispiel dem unterdimensionierten Rohstoffsektor zugeführt werden. Der Anpassungsprozess nach dem künstlichen Boom wird auch als Rezession bezeichnet.

In der Rezession kommt es zu Insolvenzen, wenn Fehlinvestitionen liquidiert werden. Faule Kredite belasten die Bankbilanzen. Die Banken werden vorsichtiger und vergeben zurückgezahlte Gelder nicht erneut. Unter Umständen können Finanzinstitute sogar Bankrott gehen. Durch den Rückgang der Kreditvergabe wird Buchgeld ausgelöscht. In der Rezession kann die Geldmenge daher zurückgehen. Wir haben es mit einer echten Deflation, d.h. Geldmengenrückgang, zu tun. Fallende Preise sind oft die Folge.

Am ehesten ist die Furcht vor diesem Deflationstyp begründet. Denn durch die Verringerung der Geldmenge wird es schwieriger nominal festgesetzte Schulden zu begleichen und Unternehmen gehen bankrott. Eine Kreditkontraktion mit Preisdeflation führt zu schmerzhaften Umstürzen.

Dennoch muss man sich auch Folgendes vor Augen halten. Nur in einem teilgedeckten Bankensystem kann es eine Kreditkontraktion geben. Bei Volldeckung können Banken hingegen kein neues Geld durch Kreditausweitung schaffen und

somit auch nicht zerstören. Die Geldmenge kann sich abgesehen von physischem Verlust nicht verringern.

Bei einem vollgedeckten Warengeld muss man sich also nicht vor einer Kreditkontraktion fürchten. Zum Fürchten ist die Kreditausweitung des Booms, denn die macht die Kontraktion erst möglich.

Schliesslich ist zu überlegen, ob in einer Rezession die Alternativen zur Kreditkontraktionsdeflation nicht stärker zu fürchten sind. Denn auch bei dieser Deflationsart sind neue Geldinjektionen oft kontraproduktiv.

Die aktuelle Finanzkrise ist ein lehrreiches Beispiel. Als Fehlinvestitionen offensichtlich wurden, Firmen zusammenbrachen und Banken Verluste einsteckten, drohte eine Kreditkontraktion. Diese Kreditkontraktion hätte das Zusammenbrechen von maroden Banken und Unternehmungen beschleunigt, die nur durch den Boom und neues Geld, entstanden waren. Produktionsfaktoren hätten schneller aus Fehlinvestitionen in andere Projekte umgeleitet werden können. Ersparnisse wären aus den Fehlinvestitionen schneller abgezogen und zum Aufbau einer tragfähigen Produktionsstruktur verwendet worden. Die relativen Preise hätten schneller korrigiert, wenn es bei einer Liquidierung von Banken zum Abverkauf von Immobilien gekommen wäre. Die Wirtschaft hätte schneller gesunden können. Die Bankenkontraktion wurde jedoch durch die Schaffung neuen Geldes durch die Zentralbanken kompensiert. Marode Banken und Unternehmen wurden künstlich am Leben erhalten. Die Anpassung der Wirtschaftsstruktur wurde verzögert, auf Kosten neuer Blasen und neuer Schulden; und letztlich des Ausbruchs der Staatsschuldenkrise.

Konsequenzen und Mythen von Preisdeflation

Wir wollen nun allgemeine Folgen von Preisdeflation ungeachtet ihrer Ursache betrachten. Dabei wird auch über die Mythen zu sprechen sein, welche zur allgemeinen Deflationsangst geführt haben. Die Hauptfolge von fallenden Preisen ist eine Umverteilung. Käufer von Gütern und Dienstleistungen profitieren. Verkäufer leiden unter den geringeren Preisen. Fast jedes Wirtschaftssubjekt ist sowohl Käufer von Gütern und Dienstleistungen als auch Verkäufer. Wenn Preise zu unterschiedlichen Graden fallen, gibt es bei einer Preisdeflation Netto-Gewinner und Netto-Verlierer abhängig von den relativen Preisänderungen (genauso wie bei einer Preisinflation). Wie bei jeder Änderung von Daten in einer Volkswirtschaft kommt es zu einer Umverteilung, bei der sich die relative Vermögenslage von Individuen ändert. Preisdeflation bedeutet Vermögensumverteilung in einer Volkswirtschaft. Der allgemeine Reichtum oder die Produktionskapazitäten ändern sich durch eine derartige Umverteilung jedoch nicht direkt.

Wichtige Verlierer bei einer Preisdeflation sind Schuldner. Die reale Last von Schulden steigt, da eine grössere Anzahl von Gütern und Leistungen verläuft

werden muss, um eine bestimmte Schuld zurückzuzahlen. Daher verlieren die Schuldner, während die Gläubiger gewinnen. Der Staat, als traditionell grösster Schuldner der Gesellschaft, ist ein grosser Verlierer in einer Preisdeflation.

Unmittelbarer Effekt einer Preisdeflation ist also eine Anpassung in der Vermögensstruktur, aber kein gesamtwirtschaftlicher Nachteil. Dennoch werden unterschiedliche Argumente hervorgebracht, warum eine Preisdeflation abträglich sein sollte. Diese Argumente werden vielmals als offensichtlich angenommen und selten kritisch hinterfragt. Mit diesen Argumenten wollen wir uns im Weiteren auseinandersetzen.

Mythos 1: Preisdeflation ist schlecht fürs Bankensystem und damit für die gesamte Wirtschaft

Eine unerwartete Preisdeflation kann zum Bankrott von Schuldnern des Bankensystems führen, da die reale Last von Schulden steigt. In einem Teildeckungsbankensystem ohne Zentralbank kann es bei Insolvenz von Banken schnell zu einer Bankpanik und zum Zusammenbruch des gesamten Bankensystems kommen. Eine ausgeprägte Kreditkontraktion wäre die Folge.

Dieses Argument veranlasste die Zentralbanken in der Finanzkrise einer Preisdeflation durch eine massive Geldproduktion entgegenzutreten. Um das Finanzsystem zu retten, liessen Zentralbanken die Notenpressen heiss laufen.

Ein Zusammenbruch des Finanzsystems als Folge einer scharfen Preisdeflation könnte in der Tat die Produktion kurzfristig negativ beeinflussen. Jedoch könnte diese Situation für eine grundlegende Reform des Bankensystems genutzt und eine vollgedeckte Metallgeldwährung eingeführt werden, welche einen Rückgang der Geldmenge (Deflation) unmöglich macht. Ein stabileres Geldsystem ist mittel- und langfristig der gesamtwirtschaftlichen Produktion sehr zuträglich.

Zugleich muss auch berücksichtigt werden, dass die Alternative zur Preisdeflation nicht nur das Bankensystem rettet, sondern auch die Produktionsstruktur verzerren kann. Um eine Preisdeflation zu verhindern, müssen Zentralbanken die Geldmenge steigern. Dadurch kann der Zinssatz künstlich gesenkt werden, wodurch neue Fehlinvestitionen angestossen und alte nicht zügig umstrukturiert werden. Wie in der Finanzkrise geschehen wird durch die geldpolitische Rettung von Banken und Grossunternehmen eine rasche Liquidierung von Fehlinvestitionen hinausgezögert. Die Krise verlängert sich.

Zudem führt die Rettung zu Moral Hazard, zu unverantwortlichen und risikoreichen Verhalten. Sich darauf verlassend gerettet zu werden, wenn Preisdeflation droht, werden Banken und Unternehmen tendenzielle risikoreicher agieren. Langfristig wird die gesamte Wirtschaft unter diesem Verhalten leiden. Ausserdem führt die Geldmengenproduktion zu einer Umverteilung zu Gunsten der geretteten Unternehmen.

Mythos 2: Preisdeflation ist grundsätzlich für Unternehmer schlecht

Oftmals wird behauptet, dass fallende Preise grundsätzlich für Unternehmer schlecht seien. Da die Produktion Zeit braucht, und während der Produktionszeit die Preise fallen, würden Unternehmer vermehrt Verluste einfahren. Dieses Argument beruht auf einer sehr mechanistischen Interpretation des Unternehmertums.

Unternehmer versuchen, und dies ist gerade ihre Aufgabe, die Preise, zu denen ihre Produkte abgesetzt werden können, zu antizipieren. Entsprechend der künftig erwarteten Preise bieten Unternehmer für die Produktionsfaktoren.

Angenommen ein Unternehmer erwartet, dass der Preis seines Produktes in einem Jahr 10% unter seinem heutigen Preis liegt. Dann wird er für die benötigten Produktionsfaktoren heute entsprechend weniger bieten. Die Preise der Produktionsfaktoren, seine Kosten, werden daher heute schon tendenziell fallen.

Mit anderen Worten fallen in einer Preisdeflation sowohl Verkaufs- wie auch Einkaufspreise. Die Gewinnspanne verringert sich nicht notwendigerweise. Fallen die Einkaufspreise schneller als die Verkaufspreise, steigen die Gewinne sogar und die Preisdeflation wirkt belebend auf die Unternehmen. In dem Sinne wirken auch Deflationserwartungen nicht unbedingt abschreckend auf Unternehmen. Deflationserwartungen haben lediglich zur Folge, dass der Preisverfall auf das erwartete Niveau beschleunigt wird. Marktteilnehmer warten einfach mit ihren Käufen ab, bis die Preise auf das erwartete Niveau fallen. Wird einhellig von fallenden Preisen ausgegangen, kann dies sehr schnell geschehen. Voraussetzung dafür ist natürlich, dass die Preise der Produktionsfaktoren flexibel sind. Verhindern staatliche Interventionen die Anpassung von Preisen und setzen sie zu hohe Niveaus fest, kann es zu Störungen und Produktionsrückgängen kommen.

Mythos 3: Preisdeflation führt zu einem Anstieg der Insolvenzen und damit zwangsläufig zu einer Störung der Produktion

Da die reale Schuldenlast in einer Preisdeflation ansteigt, können Unternehmen in Probleme geraten. Wie wir gesehen haben, ist dies jedoch in einer Wachstumsdeflation kein Problem, da die monetären Gewinne der Unternehmen durch den Produktivitätsanstieg nicht unbedingt fallen. In einer Preisdeflation können Gewinne für einzelne Unternehmen auch steigen, wenn die Einkaufspreise gleich schnell oder schneller als die Verkaufspreise fallen.

Problematisch ist nur der Fall der Kreditkontraktionsdeflation. Die Verminderung der Geldmenge erschwert es Unternehmern, ihre Kredite zu bedienen. Es ist einfach weniger Geld vorhanden, um die gleiche Menge an Schulden zu bedienen.

Eine Insolvenz bedeutet jedoch nicht notwendigerweise einen Rückgang der Produktion. Es kommt lediglich zu einer Strukturanpassung zwischen Eigentümern und Kreditgebern des Unternehmens. Die Vermögenswerte des Unternehmens, die Maschinen, Fahrzeuge und Gebäude verschwinden bei der Insolvenz nicht. Sie

bleiben weiter bestehen. Die Eigentümer verlieren ihren Anteil am Unternehmen und die Gläubiger gewinnen die Vermögenswerte des Unternehmens. Es kommt zur unternehmensinternen Umverteilung.

Die Anpassung in der Vermögensstruktur beeinflusst nicht notwendigerweise die Produktion. Über die Produktion bestimmen nun die neuen Eigentümer. Falls das insolvente Unternehmen auf Kreditexpansion und lockere Geldpolitik angewiesen war, sowie in einer Blasenaktivität tätig war, (stellen wir uns vor ein spanisches Bauunternehmen nach dem Immobilienboom bei fallenden Häuserpreisen), wird das Unternehmen liquidiert und die Produktionsfaktoren anderweitig eingesetzt werden. Die Produktion der Blasenaktivität geht zurück und die Produktion von Waren, welche die Konsumenten dringender benötigen, steigt.

In einer Kreditkontraktionsdeflation können jedoch auch überschuldete Unternehmen bankrottgehen, die an sich tragfähige Geschäftsmodelle haben. Die Gläubiger übernehmen das Unternehmen und können es dann entschuldet weiterführen, wenn das einzige Problem die fallenden Preise waren. Die Produktion braucht daher nicht geändert zu werden.

Natürlich sind Insolvenzen auch mit Kosten verbunden. Dazu zählen gerichtliche Auseinandersetzungen. Zudem verlieren Unternehmer, welche ihr Unternehmen im Detail kennen, ihr Eigentum zu Gunsten von Gläubigern, die sich in der Branche möglicherweise nicht auskennen. Grundsätzlich haben aber Insolvenzen in einer Marktwirtschaft die Funktion, die Kontrolle der Produktionsfaktoren von weniger fähigen Händen in fähigere Hände zu transferieren. Insolvenzen zerstören nicht das Produktionspotential, sondern machen vielmehr den Weg zu einer besseren Nutzung frei.

Mythos 4: Preisdeflation ist die Ursache von Massenarbeitslosigkeit

Häufig wird argumentiert, dass Preisdeflation zu Massenarbeitslosigkeit führe. Während die Verkaufspreise frei fallen könnten, würde sich ein Teil der Einkaufspreise für Unternehmen nicht so flexibel erweisen. Vor allem Löhne wären nach unten unflexibel. Daher würden Unternehmen in einer Preisdeflation notwendigerweise Verluste machen.

Es ist richtig, dass Preisdeflation bei nach unten unflexiblen Löhnen zu Arbeitslosigkeit führt. Jedoch ist zu hinterfragen, warum Löhne im Gegensatz zu anderen Preise nicht flexibel sind. Die Ursache der Lohninflexibilität ist der wahre Grund der Arbeitslosigkeit.

Privilegierte Gewerkschaften können verhindern, dass Löhne fallen. Hohe staatliche Arbeitslosenhilfe kann zudem Lohnrückgänge behindern. Ausserdem können staatliche Minimallöhne Lohnsenkungen illegal machen. In diesem Fall ist es die staatliche Intervention, die mittelbar die Arbeitslosigkeit erzeugt. Ohne die staatliche Intervention wären die Löhne flexibel und es würde trotz Preisdeflation nicht zur Arbeitslosigkeit kommen.

Staatlich privilegierte Gewerkschaften können immer für zu hohe Löhne sorgen, unabhängig vom allgemeinen Preistrend, d.h. bei fallenden, steigenden, oder konstanten Preisen. Gleiches gilt für Minimallöhne oder Arbeitslosenhilfe. In jedem Falle ist Inflation kein geeignetes Gegenmittel derartiger Arbeitslosigkeit, da Arbeiter und Gewerkschaften, die Preiseffekte der Inflation antizipieren und höhere Nominallöhne einfordern können.

Dem könnte entgegnet werden, dass Löhne nicht nur durch Staatseingriffe starr seien, aber auch natürlich bedingt durch lange Laufzeiten von Arbeitsverträgen. Dauert ein Arbeitsvertrag ein Jahr und fällt der Produktpreis während dieses Jahres, kann der Lohn nicht mehr angepasst werden und der Unternehmer macht Verlust und muss gegebenenfalls den Arbeiter entlassen.

Dieses Argument verkennt jedoch, dass im Notfall der Lohnvertrag neu ausgehandelt werden könnten, zum beiderseitigen Vorteil. Der Unternehmer müsste nicht insolvent gehen und der Arbeiter könnte seinen Job behalten. Ausserdem berücksichtigen sowohl Unternehmer als auch Arbeiter bei ihren Lohnverhandlungen die künftige Preisentwicklung. Dabei können sie sich natürlich auch verschätzen. Glauben beide, dass in einem Jahr das Preisniveau niedriger ausfallen wird, werden sie sich wahrscheinlich schon zu Beginn des Jahres auf einen etwas moderateren Lohn verständigen. Es gibt jedoch keinen Grund anzunehmen, dass sich Unternehmer und Arbeiter in Zeiten fallender Preise öfter verschätzen als in Zeiten steigender Preise. Ein Überschätzen der Preisinflation führt gleichermassen zu Verlusten für den Unternehmer durch zu hohe Löhne.

Mythos 5: Preisdeflation kann zur Liquiditätsfalle führen mit verheerenden Auswirkungen für die Wirtschaft

Schliesslich ist noch das Argument der Liquiditätsfalle zu behandeln. In einer Liquiditätsfalle funktionierte die ultimative keynesianische Stimulierung durch expansive Geldpolitik nicht mehr. In einer Rezession soll nach keynesianischem Verständnis eine expansive Geldpolitik die Zinssätze senken und so die Unternehmer zu neuen Projekten animieren, was die gesamtwirtschaftliche Nachfrage ansteigen lässt.

In einer Liquiditätsfalle sind die Zinssätze nahe Null und können nicht weiter gesenkt werden. Selbst wenn die Zentralbank neues Geld in die Wirtschaft pumpt, sinken die Zinsen nicht weiter, und weil Preisdeflation erwartet wird, geben die Akteure das Geld nicht aus, sondern horten es. Die gesamtwirtschaftliche Nachfrage steigt trotz expansiver Geldpolitik nicht.

Aus den Deflationserwartungen kombiniert mit den Nullzinsen ergeben sich hohe Realzinsen. Die realen Kosten der Kreditaufnahme steigen in die Höhe, da die reale Schuldenlast durch den Preisverfall ansteigen wird. Dem kann nicht mehr durch Nominalzinssenkungen durch die Zentralbank entgegengewirkt werden. Die Zinsen können nicht negativ werden. Man sitzt in der Liquiditätsfalle.

Diesem Argument ist folgendes zu erwidern. Erstens, kann eine *reductio ad absurdum* zur Anwendung kommen. Für jedes Investitionsprojekt gilt, dass es irgendwann einmal rentabel wird, wenn die Zinsen nur ausreichend negativ sind. Denn hier wird der Kreditnehmer für seine Kreditaufnahme bezahlt.

Zweitens, müssen Investitionen nicht durch Kreditaufnahme finanziert werden. Unternehmer können auch selbst sparen und investieren. Die Eigenkapitalfinanzierung macht Projekte möglich, ohne dass eine erdrückende Schuldenlast entsteht.

Drittens, fördern Preisdeflationserwartungen gerade die Anpassungen der Preise an die erwarteten Niveaus. Sobald die Preise auf die erwarteten Niveaus gefallen sind, verschwindet das Problem höherer Realzinsen. Dauerhafte und grosse Preisdeflationserwartungen sind recht ungewöhnlich, treten jedoch vor allem bei vorherigen Blasen auf, z.B. im Immobiliensektor auf. Die Erwartung eines Preisverfalls beschleunigt diesen daher und führt zur notwendigen Anpassung der relativen Preise (Immobilienpreise sinken stärker als andere Preise).

Viertens führen Zinssätze nahe Null, unabhängig davon, ob die realen Zinssätze hoch sind, zu höheren Preisen von Kapitalgütern, da die künftigen Einkommensströme der Kapitalgüter geringer diskontiert werden. Wenn sich die Zinssätze aufgrund der Deflationserwartungen Null annähern, wird somit der Preis der Kapitalgüter rasch ansteigen, was die Investitionen in diese fördert.

Weiterer Bestandteil der Liquiditätsfalle ist das Problem, dass aufgrund der Deflationserwartungen Ausgaben zurückgestellt werde. Gerade dieses Zurückstellen beschleunigt jedoch die Preisanpassungen, sodass die Erholung beschleunigt wird. Ausserdem können Käufe nicht ewig zurückgestellt werden. Die Wirtschaftsakteure wollen Güter lieber früher als später. Das heisst selbst wenn sie von einem Preisverfall ausgehen, werden sie irgendwann anfangen, ihre Ausgaben zu tätigen, wie auch in einigen Technologiebranchen üblich. Ein Konsumrückgang (Sparanstieg) in der Rezession ist zu begrüßen. Denn zur raschen Erholung und Umstrukturierung sind dringend Ersparnisse nötig. Durch das Sparen werden Ressourcen freigesetzt, die ihrerseits neuen profitablen Investitionsprojekten verwendet werden könnten. Wenn die Investitionen relativ zum Konsum steigen, kommt dies langfristig der Produktivität der Volkswirtschaft zu Gute.

Abschliessend ist die Intention der Theoretiker der Liquiditätsfalle zu hinterfragen. Keynesianische Geldpolitiker sehen die Gefahr der Liquiditätsfalle darin, dass die Zentralbank die Macht verloren hat, die Ökonomie durch Kreditexpansion zu stimulieren. Gerade in der Kreditexpansion, welche der Preisdeflation entgegenwirkt, liegen jedoch enorme Gefahren. Die Kreditausweitung führt nicht nur zu einer Umverteilung, sie behindert auch die notwendigen Anpassungsprozesse nach einem künstlichen Boom und kann neue Blasen entfachen.

Schlussfolgerung

Die allgemeine Deflationsangst ist unbegründet. Eine Preisdeflation kann die natürliche und erfreuliche Folge von Wachstum sein, sie kann eine reale Kassenbildung verwirklichen und nach einem künstlichen Boom die Rezession verkürzen. Am unangenehmsten ist die Kreditkontraktionsdeflation, welche die Geldmenge vermindert. Sie ist jedoch nur in einem teilgedeckten Bankensystem, welches Geld zuvor aus dem Nichts geschaffen hat, möglich. Der Haupteffekt ist eine Anpassung in der Vermögensstruktur und nicht, wie in verschiedenen Argumenten angenommen, ein notwendiger Rückgang der allgemeinen Produktion.

Die Furcht vor Deflation wird künstlich von jenen gespeist, die von der Herstellung neuen Geldes profitieren, da sie das neue Geld zuerst bekommen. Banken und Staat, sowie Unternehmungen, die vom Kreditexpansionsboom abhängen, fürchten Deflation und profitieren von der Geldproduktion, die sie als Rezept gegen die Deflation empfehlen, auf Kosten anderer Wirtschaftssubjekte, die höhere Preise zahlen, als sie es sonst gemacht hätten. Durch die künstliche Zinssenkung und die Verzerrung der Produktionsstruktur, ist es gerade die expansive Geldpolitik, welche die grössten wirtschaftlichen Katastrophen auslöst und eine Kreditkontraktion erst möglich macht. In einem vollgedeckten Warengeldstandard ist Preisdeflation vollkommen harmlos und das Symptom eines starken Wirtschaftswachstums oder einer erfolgreichen Kassenbildung.



LIBERALES INSTITUT

Impressum

Liberales Institut
Rennweg 42
8001 Zürich, Schweiz
Tel.: +41 (0)44 364 16 66
Fax: +41 (0)44 364 16 69
libinst@libinst.ch

Alle Publikationen des Liberalen Instituts finden Sie im Internet unter www.libinst.ch.

Disclaimer

Das Liberale Institut vertritt keine Institutspositionen. Alle Veröffentlichungen und Verlautbarungen des Instituts sind Beiträge zu Aufklärung und Diskussion. Sie spiegeln die Meinungen der Autoren wider und entsprechen nicht notwendigerweise den Auffassungen des Stiftungsrates, des Akademischen Beirates oder der Institutsleitung.

Die Publikation darf mit Quellenangabe zitiert werden.
Copyright 2011, Liberales Institut.